

redelig og gennemskuelig måde. Da pengemarkeds-mæglere har adgang til at sammenføre bud efter og udbud af børsnoterede pengemarkedsrelaterede værdipapirer, er det vigtigt, at denne virksomhed uden for børssystemer også foregår på redelig vis. Pengemarkeds-mæglere vil i øvrigt være omfattet af værdipapirhandelslovens generelle regler, herunder bestemmelserne om god værdipapirhandelsskik og forbud mod kursmanipulation, jf. bemærkningerne til §§ 34 og 39.

Til 3. afsnit

Clearing og afvikling

Til kapitel 15

Clearingvirksomhed

Til § 50

Definitionerne i stk. 1 og 2 bygger hovedsageligt på tidligere internationalt arbejde, der har beskæftiget sig indgående med clearing- og afviklingsproblemer. Definitionerne er dog søgt generaliseret således, at bl.a. derivater er omfattet i overensstemmelse med formuleringen af § 2 om værdipapirer. Ofte tales der om »udveksling af penge og værdipapirer« i forbindelse med clearing og afvikling af transaktioner med værdipapirer. Når der i stk. 1 og 2 i stedet tales om »udveksling af ydelser« skyldes det ønsket om, at definitionerne skal være så brede, at f.eks. også transaktioner med værdipapirer, hvor der sker differenceafregning eller udveksling af ét værdipapir mod et andet, er omfattet.

Clearing, som defineret i stk. 1, dækker alene den proces, hvor parternes rettigheder og forpligtelser opgøres, og ikke selve udvekslingen af ydelser, således som det i andre sammenhænge kan være tilfældet ved anvendelsen af begrebet clearing.

Ofte vil en clearing indebære, at der mellem to eller flere markedsdeltagere udregnes en nettokøbs- og salgspost i hvert enkelt værdipapir og en nettolikviditetsposition.

For derivater sker der ofte ud fra aktuelle markedsforhold en løbende opgørelse af forpligtelser og rettigheder, bl.a. med henblik på beregning af marginkrav. En sådan løbende opgørelse vil falde ind under definitionen af clearing i stk. 1.

Udgangspunktet for at kunne gennemføre en clearing er, at de involverede parter i en transaktion har sikret sig, at de har aftalt betingelserne for transaktionens gennemførelse. Systemer, der alene har til formål at sikre, at to parter er enige om vilkårene for en værdipapirtransaktion, således som det kendes fra udlandet (handelsammenførings-systemer), er ikke omfattet af clearingdefinitionen.

Afvikling, som defineret i stk. 2, omfatter selve udvekslingen af ydelser, ofte værdipapirer mod penge, således som det f.eks. i dag finder sted i forbindelse med Værdipapircentralens virksomhed. Også de tilfælde, f.eks. i forbindelse med udløb af visse options- og futureskontrakter, hvor der ikke udveksles hovedstole (værdipapirer mod penge), men i stedet sker en beregning og overflytning af et difference- eller nettobeløb (kontant afvikling), er omfattet. Ved indgåelse af f.eks. en optionskontrakt, hvor der sker en udveksling af optionskontrakten mod betaling af en optionspræmie, vil der også i henhold til stk. 2 være tale om afvikling.

Såfremt den forudgående clearing ikke indebærer nogen form for opgørelse af den enkelte værdipapirhandlers nettokøbs- og salgspostioner eller opgørelse af en nettolikviditetsposition, vil hver enkelt transaktion blive afviklet separat, dvs. brutto.

Reglerne om clearingvirksomhed, som defineret i stk. 3, er møntet på den virksomhed, der udføres af en clearingcentral, og som består i regelmæssigt at forestå clearing og afvikling af transaktioner med værdipapirer på clearingdeltagernes vegne. Afgrænsningen af reglerens anvendelsesområde til særskilte organisationer, der har fået tilladelse til som clearingcentral at udøve clearingvirksomhed, indebærer, at den form for clearing og afvikling, kreditinstitutter udfører på andres vegne som led i deres normale forretningsområde, herunder gennem deres tilslutning til en clearingcentral som direkte clearingdeltager, falder uden for definitionen af clearingvirksomhed og vil fortsat være reguleret af de respektive virksomhedslove for kreditinstitutter (lov om banker og sparekasser m.v. samt realkreditloven).

Den clearing og afvikling, der finder sted i et kreditinstitut, kan imidlertid få et omfang, så det må betragtes som clearingvirksomhed i værdipapirhandelslovens forstand. Det vil være tilfældet, hvis clearing og afviklingen i kreditinstituttet får et så stort og markedsdominerende omfang, at det må anses som problematisk, at en værdipapirhandler varetager denne funktion, der fordrer en vis neutralitet i forhold til de parter, hvis transaktioner der clears og afvikles. Finanstilsynet kan tillige kræve virksomhedsområdet udskilt i et særligt selskab, hvis det skønnes, at risici i forbindelse med kreditinstituttets øvrige aktiviteter kan sprede sig til afviklingssystemet. Der er i stk. 3, sidste pkt., givet Finanstilsynet hjemmel til at afgøre, om der foreligger clearingvirksomhed i værdipapirhandelslovens forstand med den følge, at en sådan virksomhed skal opfylde bestemmelserne i kapitlerne 16-20. Et kreditinstituts clearing og afvikling vil kun være omfattet af lovens regler om clearingvirksomhed, hvis disse aktiviteter